

SEPTEMBRE 2011

LETTRE économique



LE CANADA ET LA CRISE FINANCIÈRE MONDIALE

À la suite de la crise financière qui a secoué le monde en 2007 et en 2008 et qui a provoqué une grave récession mondiale, les pays du G-20 ont mis de l'avant deux initiatives. La première visait à réformer le système financier international, dans le but d'éviter qu'une telle crise ne se reproduise, et la seconde avait pour objectif de proposer des mesures pour consolider la reprise et favoriser par la suite une croissance économique mondiale soutenable et équilibrée¹.

La première initiative a mené à la création de nouvelles normes internationales bancaires, appelées les Accords de Bâle III, qui entreront progressivement en vigueur en janvier 2013 et seront définitivement en place en 2019. Les principales nouvelles mesures portent sur :

1. le plafonnement du levier financier;
2. l'augmentation et l'amélioration de la qualité des fonds propres que les institutions financières doivent conserver dans le but d'absorber des pertes éventuelles;
3. la mise en place d'un ratio de liquidité visant à leur permettre de mieux résister à une crise de liquidités.

Ces nouvelles normes devraient renforcer le système financier international, mais ne pourraient pas empêcher des effets de contagion semblables à ceux que la défaillance des prêts hypothécaires à risque, à l'origine de la crise financière, avaient causés. Bref, une partie du travail a été accomplie, mais il reste beaucoup d'efforts à déployer pour perfectionner le système.

La seconde initiative, élaborée en 2009 au moment où la reprise économique mondiale s'amorçait, s'est traduite par la formulation d'un programme fondé sur trois piliers :

1. l'assainissement des finances publiques dans les pays avancés;
2. un renforcement du filet social, le développement des infrastructures et, dans certains cas, une amélioration de la flexibilité des taux de change, dans les pays émergents;
3. et dans tous les pays membres du G-20, la réalisation de réformes structurelles visant à améliorer les perspectives de croissance.

Les événements récents, en particulier la crise de la dette souveraine en Europe et l'abaissement de la note attribuée à la dette américaine, illustrent cependant à quel point la mise en œuvre de ce programme s'avèrera difficile, notamment ▼

Canada

- > Le PIB réel recule
- > L'emploi fléchit légèrement
- > Le déficit commercial rétrécit
- > Les mises en chantier diminuent
- > Les profits des entreprises pourraient baisser

États-Unis

- > L'emploi fait du surplace
- > Le marché du logement reste déprimé
- > La confiance des entreprises baisse, celle des ménages chute

Les taux d'intérêt

Le taux directeur restera stable plus longtemps que prévu

Pétrole et dollar canadien

Confiance des PME

Conditions du crédit

Indicateurs clés

La lettre économique mensuelle de BDC est produite par le service Stratégie et développement corporatif. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. La présente lettre est fondée sur les données parues avant le 10 septembre. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2011 Banque de développement du Canada
1 888 INFO BDC | bdc.ca

¹ Cette lettre s'inspire du discours que le premier sous-gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, a prononcé à Mumbai le 24 août 2011.

en ce qui a trait à l'assainissement des finances publiques. Par ailleurs, nul doute que le volet traitant de la flexibilité des taux de change visait en particulier la Chine, dont la devise demeure sous-évaluée par rapport au dollar américain. Cette sous-évaluation du renminbi, qui ralentit la croissance aux États-Unis et provoque de l'inflation en Chine, a également pour effet d'inciter d'autres pays à intervenir pour influencer le cours de leur monnaie, ce qui aggrave les déséquilibres au niveau mondial.

Le Canada n'aura pas beaucoup d'efforts à déployer pour répondre aux normes des Accords de Bâle III. En effet, les banques canadiennes sont déjà parmi les mieux dotées en fonds propres au monde. Au cours des trois dernières années, le système bancaire canadien a été classé le meilleur

au monde par le Forum économique mondial. Par ailleurs, le pays n'aura pas non plus trop de mal à se conformer au programme mis sur pied pour favoriser une croissance économique mondiale soutenue, entre autres parce que ses finances publiques sont beaucoup plus saines que celles de la plupart des pays avancés. Étant une petite économie très ouverte sur le monde, le Canada a toutefois intérêt à ce que la réforme du système bancaire international se réalise et à ce que tous les pays adhèrent au programme visant à assurer une croissance économique mondiale soutenue. Pour ce faire, il doit continuer à prêcher par l'exemple, car c'est principalement la stabilité de son système financier et l'état relativement sain de ses finances publiques qui lui ont permis de traverser la crise financière mondiale mieux que la plupart des autres pays du G-20. ■



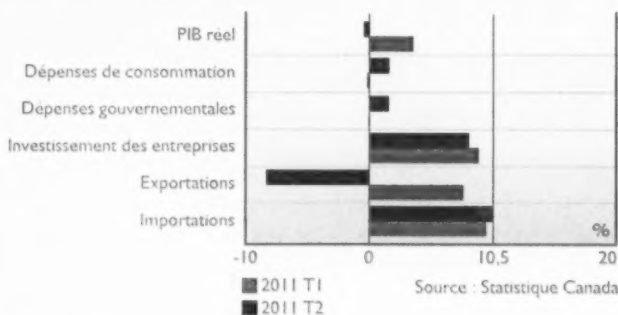
[Retour](#)

Les données économiques récentes indiquent un ralentissement de la croissance économique. Le PIB réel a reculé au deuxième trimestre, la création d'emplois s'est essouffée au cours des derniers mois et les profits des entreprises pourraient reculer. Ces résultats sont en bonne partie liés au ralentissement de l'économie mondiale, en particulier celle des États-Unis. La demande intérieure reste néanmoins vigoureuse et le ralentissement de l'activité sur le marché du travail n'est pas alarmant, car il fait suite à de fortes progressions de l'emploi depuis le début de l'année. Par conséquent, il est permis de rester optimiste, mais les risques qu'un ralentissement marqué de l'économie mondiale ait des effets négatifs sur le Canada ne peuvent pas être écartés.

Le PIB réel recule au deuxième trimestre

Le PIB réel a diminué de 0,4 % au deuxième trimestre, par rapport au trimestre précédent. Le recul est entièrement attribuable à la baisse des exportations nettes entraînée par un recul des exportations de 8,3 % combiné à une hausse des importations de 10,0 %. La croissance de la demande intérieure s'est pour sa part accélérée, passant de 1,8 % au premier trimestre, à 3,0 % au deuxième : après une pause au premier trimestre les dépenses de consommation et les dépenses gouvernementales ont repris leur progression, alors que l'investissement privé a augmenté à peu près au même rythme qu'au trimestre précédent. Certains événements spéciaux ont eu des effets négatifs sur la croissance, notamment sur les exportations, tels que les feux de forêt en Alberta, qui ont ralenti la production de pétrole, et le tsunami au Japon, qui a causé la baisse de la production de véhicules et de pièces automobiles. Ces effets devraient être renversés au prochain trimestre, mais les exportations pourraient néanmoins continuer à souffrir de la faiblesse de l'économie américaine.

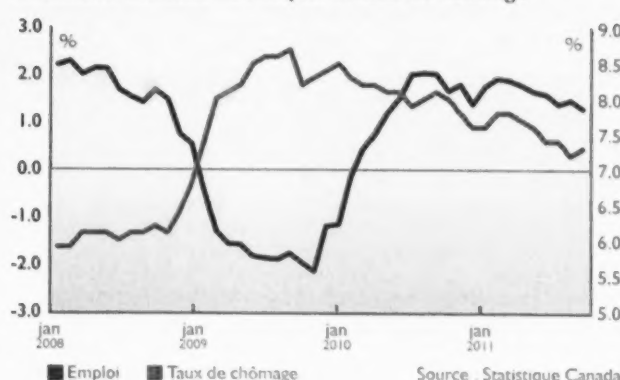
Croissance trimestrielle, en taux annuel, des principales composantes du PIB réel



L'emploi fléchit légèrement

Après un gain de 7 100 en juillet, l'emploi a diminué de 5 500 en août. Il s'agit d'un net ralentissement par rapport à la première moitié de 2011 au cours de laquelle 191 800 postes ont été créés, soit une moyenne de 32 000 par mois. En août, l'emploi s'est replié surtout dans la construction et dans le transport et l'entreposage, deux secteurs qui avaient cependant connu de fortes progressions précédemment. Le secteur des ressources naturelles a également enregistré un repli, le quatrième d'affilée. Ces reculs ont été contrebalancés par une hausse de l'emploi dans les soins de santé et l'assistance sociale. Le taux de chômage a légèrement augmenté, passant de 7,2 % en juillet à 7,3 % en août. Pour l'instant, le ralentissement de la croissance de l'emploi n'est pas inquiétant, car il se produit principalement dans des secteurs qui ont connu de fortes avancées au cours des derniers mois. Cela dit, il faudrait que la création d'emploi reprenne afin que le taux de chômage revienne au niveau où il se situait avant la récession, ce qui n'est pas chose faite. ▼

Croissance annuelle de l'emploi et taux de chômage



Le déficit commercial rétrécit

La croissance des exportations a été plus forte que celle des importations en juillet (2,2 % vs. 0,5 %), de sorte que le déficit commercial a rétréci, passant de 1,4 G\$ en juin à 753 M\$ en juillet. Ce sont les secteurs des machines et de l'équipement, des produits de l'automobile et des biens industriels qui ont le plus contribué à la hausse des exportations. Par ailleurs, ce sont les importations de produits énergétiques et de produits de l'automobile qui ont enregistré les plus fortes croissances. Le commerce avec le Japon est revenu à peu près au niveau où il se situait avant le tsunami survenu en mars. Après le recul des exportations nettes au deuxième trimestre, les données de juillet sur la balance commerciale sont encourageantes.

Les mises en chantier diminuent

Le nombre de mises en chantier est passé de 204 500 unités en juillet à 184 700 en août, un nombre qui cadre mieux avec les facteurs démographiques actuels, selon la SCHL. Les mises en chantier de logements collectifs ont baissé davantage que celles des maisons individuelles (-15,5 % vs. -0,3 %). Par ailleurs, la SCHL a mis à jour ses prévisions pour 2011 et 2012. Elle prévoit que le nombre de mises en chantier restera relativement stable en 2011 et 2012 (autour de 183 000 unités) et que les ventes de maisons existantes, qui ont ralenti au cours des derniers trimestres, oscilleront autour du niveau actuel jusqu'à la fin de l'année et augmenteront légèrement en 2012.

Les profits des entreprises pourraient baisser

L'indicateur avancé de la rentabilité industrielle (IARI) du Conference Board a subi un léger recul en août, sa première baisse depuis l'automne 2009. Dix-huit des 49 industries couvertes par l'indice ont baissé. Dans le secteur manufacturier, plusieurs industries qui dépendent des exportations vers les États-Unis, telles que le bois, les produits chimiques et les produits fabriqués en métal, ont connu plusieurs baisses d'affilée au cours des derniers mois. Du côté des services, quelques secteurs ont enregistré une première baisse en août, notamment l'assurance habitation et risques divers, les « autres secteurs financiers » et l'immobilier. L'IARI prévoit les mouvements dans la rentabilité des entreprises six mois à l'avance. Comme l'indicateur est volatile d'un mois à l'autre, plusieurs baisses mensuelles consécutives sont nécessaires pour indiquer clairement une tendance. Il faudra donc suivre de près l'évolution de l'indice. ■

★ ÉTATS-UNIS

[Retour](#)

Décidément, les indicateurs économiques récents n'annoncent rien de bon. La création d'emplois a été plus faible que prévu et le marché de l'habitation ne montre aucun signe de reprise durable. En outre, ce qui se passe sur le plan des finances publiques aux États-Unis et en Europe — et les turbulences que cela cause sur les marchés financiers — a affaibli la confiance des entreprises et des consommateurs américains. Les perspectives à moyen terme ne sont donc pas très reluisantes.

L'emploi fait du surplace

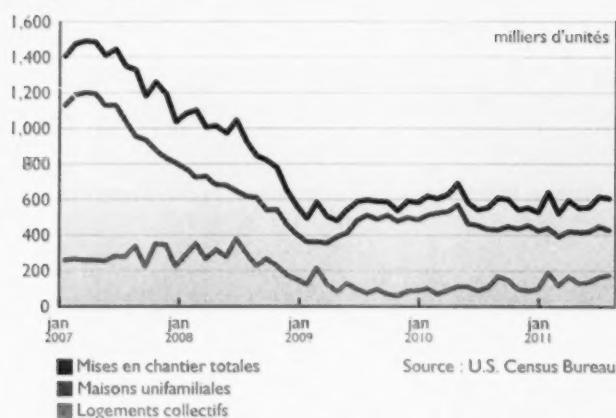
L'emploi est demeuré inchangé en août, après un faible gain de 85 000 le mois précédent. Le taux de chômage est également resté stable, à 9,1 %. Le secteur privé, qui avait créé 157 000 postes en juillet, a enregistré une hausse de seulement 17 000 emplois en août. Les données ont été perturbées par la grève de 45 000 employés dans le secteur des télécommunications, mais sans cet événement les résultats n'auraient quand même pas été très robustes. Bref, le marché du travail fait du surplace.

La création d'emploi est anémique et le taux de chômage reste élevé. Ce résultat confirme encore une fois la fragilité de la reprise économique.

Le marché du logement reste déprimé

Après un bond de 10,8 % en juin, les mises en chantier ont reculé de 1,5 % en juillet. Les mises en chantier de maisons individuelles ont baissé de 4,9 % alors que celles des logements collectifs augmentaient de 6,3 %. Les permis de bâtir ont également diminué en juillet (-3,2 %). Les ventes de maisons existantes ont reculé de 3,5 % en juillet par rapport au mois précédent et leur prix médian était 4,4 % inférieur au niveau où il se situait un an plus tôt. Au rythme des ventes en juillet, il faudrait 9,4 mois pour écouler le stock de maisons invendues, un résultat en hausse par rapport au mois précédent. Le marché du logement reste excessivement déprimé. Les institutions financières sont craintives et soumettent les acheteurs éventuels à des conditions qui freinent la demande et poussent les prix à la baisse. ▼

Mises en chantier



La confiance des entreprises diminue, celle des ménages chute

L'indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier, de l'Institute for Supply Management (ISM), qui reflète le niveau de confiance des entreprises dans ce secteur, a reculé de 0,3 points de pourcentage pour s'établir à 50,6 % en août. La composante de la production s'est établie sous les 50 %, indiquant une contraction pour la première fois depuis mai 2009. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a pour sa part baissé de façon marquée, passant de 59,2 en juillet à 44,5 en août, le niveau le plus faible depuis avril 2009. Les consommateurs se sont montrés pessimistes à propos des perspectives à court terme. Leur confiance a sans doute été ébranlée par le débat politique entourant le rehaussement du plafond de la dette américaine. ■



LES TAUX D'INTÉRÊT

[Retour](#)

Le taux directeur restera stable plus longtemps que prévu

Le 7 septembre, la Banque du Canada a décidé de laisser le taux directeur inchangé. Il y a quelques mois, la banque centrale laissait présager une hausse éventuelle du taux d'intérêt si la vigueur de l'économie canadienne persistait. Son discours a cependant changé en raison de la récente détérioration des perspectives économiques mondiales, causée notamment par l'intensification de la crise de la dette sou-

veraine en Europe et une reprise plus faible que prévu aux États-Unis. La Banque anticipe maintenant que les exportations nettes demeureront faibles, non seulement en raison de la faiblesse de l'économie mondiale, mais aussi à cause de la vigueur du dollar canadien. En conséquence, on doit s'attendre à ce que le taux directeur demeure inchangé au cours des prochains trimestres, au moins jusqu'au printemps prochain. ■



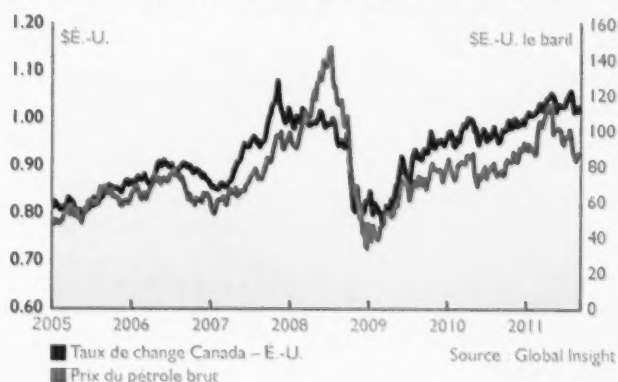
PÉTROLE ET DOLLAR CANADIEN

[Retour](#)

Le prix du pétrole continue à baisser alors que le dollar reste plutôt stable

Le prix du pétrole a poursuivi sa tendance à la baisse au cours des dernières semaines en raison de l'incertitude qui persiste tant en ce qui concerne les dettes souveraines en Europe que les perspectives de croissance aux États-Unis. Plusieurs analystes considèrent que le prix du brut aurait même pu diminuer davantage, mais qu'il est soutenu par des spéculations sur le fait que le ralentissement de la reprise américaine pourrait pousser la Réserve fédérale américaine à mettre en place de nouvelles mesures de soutien. Le dollar canadien a fluctué en réponse à la volatilité des marchés financiers au cours des dernières semaines, mais il est demeuré relativement stable comparativement au cours du pétrole. ■

Prix du pétrole brut et taux de change Canada – États-Unis



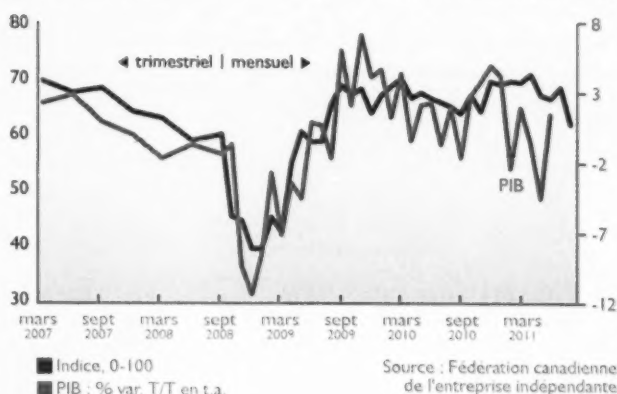
CONFIANCE DES PME

[Retour](#)

La confiance des entreprises chute

Les PME ont été ébranlées par les événements qui ont secoué l'économie mondiale au cours du mois d'août et qui ont perturbé les marchés financiers. Cela s'est traduit par une baisse marquée de l'Indice du baromètre des affaires de la FCEI qui est passé de 68,3 % en juillet à 61,7 % en août, son niveau le plus bas depuis juillet 2009. Les résultats restent malgré tout très positifs comparativement à ce que l'on observait au cours de la récession. La confiance a baissé dans la majorité des secteurs, mais plus fortement dans la construction, la fabrication, le transport et les services aux entreprises. Par ailleurs, les entreprises du Québec et de l'Ontario semblent avoir été davantage affectées que celles des autres provinces. Enfin, les PME s'attendent à ce que les pressions inflationnistes diminuent, comme en témoigne le recul des attentes concernant les prix de ventes et les salaires au cours des douze prochains. ■

Indice du baromètre des affaires de la FCEI et PIB réel
(Indice : 50 = équilibre entre les attentes les plus fortes et les attentes les plus faibles)



Source : Fédération canadienne de l'entreprise indépendante

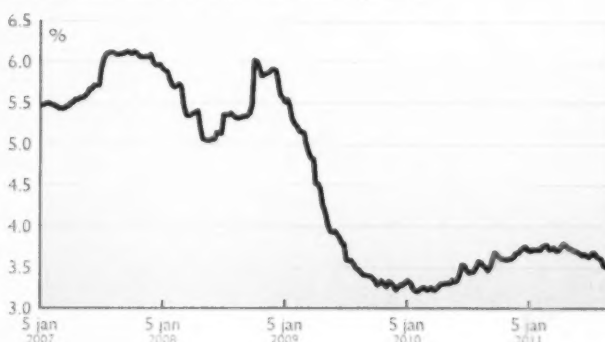
CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

[Retour](#)

Le crédit bancaire consenti aux entreprises est en forte hausse

Le crédit consenti aux entreprises par les banques à charte a augmenté de 17,1 % en juillet par rapport à avril. Les crédits à court terme, qui représentent 87 % du crédit total, ont crû de 17,4 % alors que les crédits à long terme augmentaient de 11,0 % sur cette période. Le coût du crédit demeure très abordable : la Banque du Canada estime que le taux d'intérêt effectif pour les entreprises, une moyenne pondérée de divers taux d'intérêt bancaires et de taux d'intérêt des marchés applicables à de nouveaux prêts consentis à des entreprises non financières, se situait à 3,55 %, en moyenne, au cours de la semaine du 2 septembre. ■

Taux d'intérêt effectif pour les entreprises



Source : Banque du Canada

INDICATEURS CLÉS — CANADA

Retour

Indicateurs clés — Canada	Passé				2011				Plus récent	Prévisions		
	2007	2008	2009	2010	T1	T2	T3	T4		2011	2012	
PIB réel (% croissance)	2,2	0,7	-2,8	3,2	3,6	-0,4			Juin	0,2	2,7	2,5
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	4,2	-0,5	-19,5	11,8	15,2	31,0					14,6	8,2
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	1,9	11,0	-33,1	21,2	19,7	-8,4					15,3	7,0
Production industrielle (% croissance)	-0,5	-4,5	-9,4	4,6	6,0	-4,9			Juin	0,1	3,8	3,7
Prix des produits industriels (% croissance)	1,5	4,3	-3,5	1,0	9,6	4,9			Juil	-0,3	4,5	2,7
Construction non-résidentielle (% croissance)	2,3	7,9	-22,2	2,8	10,7	2,0						
Mises en chantier (' 000 unités)	229	212	149	192	178	193			Août	185	178	175
Dépenses personnelles (% croissance)	4,6	3,0	0,4	3,3	-0,1	1,6					2,3	2,4
Prix à la consommation (% croissance)	2,1	2,4	0,3	1,8	3,6	3,1			Juil	0,2	2,9	2,1
Emploi (% croissance)	2,4	1,7	-1,6	1,4	2,4	2,0			Août	0,0		
Taux de chômage (%)	6,0	6,1	8,3	-3,1	7,8	7,5			Août	7,3	7,4	7,2
Indice de confiance des PME (FCEI)	67,2	56,1	57,7	66,7	69,2	68,0			Août	61,7		
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	68,8	52,7	56,0	68,6	72,6	71,0			Août	59,8		

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante. Taux de croissance annuel, taux de croissance trimestriel à taux annuel et taux de croissance mensuel.